

推荐 (维持)

10月大消费组电话会议行业观点

2018年10月10日

招商证券·消费的方向

上证指数	3053		
行业规模	占比%		
股票家数(只)	59	1.7	
总市值(亿元)	3723	0.7	
流通市值(亿元)	2675	0.6	
行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-5.9	-9.8	-13.8
相对表现	-3.5	-2.6	-19.5

招商证券 大消费组

- 1、《招商证券·消费的方向—9月大消费组电话会议行业观点》2018-09-13
- 2、《招商证券·消费的方向—8月大消费组电话会议行业观点》2018-08-14
- 3、《招商证券·消费的方向—7月大消费组电话会议行业观点》2018-07-10

- **食品饮料行业首席分析师 杨勇胜：中秋国庆白酒动销最新跟踪。**白酒版块中秋动销反馈来看，茅台的情况最好，批发价格坚挺，库存较低，由于旺季已经过去，因此预计到这个月底价格会稍有回落，但整体回落幅度不会低于1650元，十月份之后批发价格会继续进入稳步上行的上升通道。第三季度的发货量和去年同期基本持平。洋河的动销和完成计划量的节奏都比较好。江苏市场的竞争格局比较好，华东市场、广东、福建等经济发达的地区需求都不错。但是洋河两次提价导致部分地区受到影响。今世缘、古井和顺鑫农业表现亦可。五粮液经销商进货量和去年基本持平，四川地区的经销商反馈有10%的增长，批价稳定，节后库存略高于茅台。老窖节前组织了一部分活动，效果仍在观察中，节后仍然有一些库存正在消化。总体而言，白酒品牌分化明显，品牌好和渠道好的公司销售整体维持上半年的增速，节后没有形成库存，经济发达地区（华东、华南地区）需求比较旺盛。

调味品方面，明年的增长较为确定，景气度较好，继续推荐海天，四季度中炬高新仍然有改革预期，继续跟进恒顺醋业边际改善。乳业方面，三季度需求旺盛，伊利蒙牛维持15%液态奶收入增长，虽然原奶成本有所上升，但竞争环比稍有改善，格局改善、需求增长的逻辑依然存在，继续推荐龙头伊利。

十月份核心推荐茅台、顺鑫、伊利、海天。

- **医药行业首席分析师 吴斌：诺奖有望带动板块回升，10月关注政策落地。**诺奖有望带动部分企业机会。PD-1的药物在全球已经有六家企业获得批准，CTLA-4的药物也已经有一家企业获得批准。免疫治疗相关的上市公司国内主要有四家企业，在A股上市的是恒瑞医药，像乐普医疗等公司都有相关的药物正在研发阶段。其中，**恒瑞医药最值得关注。**

关于十月份的投资策略，首先是看三季报，三季报预计大部分上市公司延续了上半年较好的趋势。其次，政策方面，大量采购的政策现在还没有公布，预计在10月中下旬出来，对于一些仿制药规模不大的中标企业存在业绩的帮助，如乐普医疗。另外，目前肿瘤药的谈判预计这个月或下一个月将会公布结果，如果完成医保谈判，也就意味着未来放药物的速度会更快。

我们主要推荐不受政策影响，长期增长趋势比较明显的版块，推荐OTC板块、零售药店版块、生物药版块，另外我们推荐一些消费属性的医疗器械。

OTC 板块方面，受到板块影响下跌了较多，但实际上业绩方面三季报延续了高增长。葵花药业三季度有 30% 的增长，仁和药业有 35-40% 的增长，整体估值较低，预计整体三年内保持在 25% 的增速。片仔癀这类中药资源属性的公司我们也长期看好。零售药店的下跌是市场担忧造成的，从 9 月底的会议交流来看，互联网配送不会产生特别大影响。受益于集中度的提升，大零售药店的并购速度加快。生物药看好通化中宝和长春高新，医疗器械主要看好欧普康视。

- **社服行业首席分析师 梅林：国庆假期和暑期旅游数据跟踪解读。**今年十一，全国旅游人次同比增长 9.4%，由于去年十一中秋在一起，而今年前面中秋有一定分流，所以与去年不太可比，但与前几年相比，今年的十一数据总体平稳，并未看到明显的下行。具体来看，核心景区表现良好，休闲游和免税相对突出，三亚 8 大景区客流增长 12%，张家界、华山 20% 多的客流增速，乌镇增长 8%，黄山增长 10%，峨眉山与去年持平。由于之前各大景区响应发改委号召，门票价格普遍下降 20% 左右，因此门票收入都在下降。三亚免税消费景气度延续高位，十一期间三亚免税店销售额增长 20% 左右。

回顾暑期数据，酒店方面，7 月份异常下降，8 月份明显反弹，但比去年弱。出境游方面，今年上半年至今，增速处于高位，但 7、8 月份有所回落，国际航线增长回到 10% 左右。目的地的来看，港澳游 7 月份疲软，8 月份表现抢眼，大陆赴香港游客增长 22%，澳门增长 25%，成为出境游暑期的亮点。日本，东南亚表现都在变弱，日本 8 月份客流增速 5%，与 1-8 月份累计增长 19% 形成反差，泰国越南的增速也在放缓。韩国因之前基数低，8 月客流增长 40% 多。长途线路如欧洲、澳洲、美洲表现比较平淡，增速在个位数或是下滑。

10 月进入三季报披露期，叠加宏观政策利好预期，有望进一步催化绩优股行情，继续看好绩优龙头组合：宋城演艺、中国国旅、首旅酒店/锦江股份。此外，国有景区、索道降价或将深化，利空自然景区板块；出境游暑期表现平淡，预计难有超预期表现。

- **农业行业分析师 朱卫华/陈晗：非洲猪瘟复盘与推演，19 年猪价上涨或成定局。**上半年猪价大幅下跌，行业资金链紧张，包括企业融资困难，质押业务出现问题等情况。八月猪瘟爆发，由于行业分散，管理存在不规范，疫情控制包括排查溯源工作困难，未来疫情发展仍存在不确定性。结合全球其他国家地区应对猪瘟的经验，对流通领域的控制及规范化进程将持续，流通领域受限将导致产销区价格分离。销区方面，节前浙江地区猪价在 19 元/千克。产区方面，东北猪价现在不到 11 元/千克，处于深度洗牌阶段，河南猪价由于第一例猪瘟解除利好，回升至 12 元/千克。我们认为销区较难通过产能提升补充产区产能洗牌的空档。一方面因为销区土地成本高，另一方面种猪都在产区，销区过往使用泔水养猪成为猪瘟诱因近期遭到国家重点大力整治。产区的洗牌就可以等同于全国的洗牌，这个过程主要体现在两个方面，一是价格低，二是销售困难。我们认为，洗牌将至少持续 2-3 个月，在 3-6 个月后，整个行业将出现反转。产区的洗牌对于猪价的上涨有非常大的推动作用。

个股方面，随着洗牌的深入，可以布局龙头企业。处于销区的温氏股份，目前的流通领域限制及后续预期的猪价上涨都将是利好，所以温氏股份在利润确定性上比较高，预计未来 2-3 年，股价有翻倍空间。位于产区的牧原，短期流通限制，利润会有所受损，长期来看，明年猪价走势向好，牧原会有放量的操作，利用储备的资金、人员及土地，支撑起预计 3000 万头（至少 2500 万头）的体量，看好牧原在量上的爆发力以及持续的成本优势。

- **轻工行业首席分析师 郑恺：国庆家居调研以及纸业市场回顾。**我们在两个卖场进行了调研，有三个感受。第一，经销商的人流量有可观测到的下滑，幅度在 20% 左右，但品牌之间的差异较大，知名品牌人流还有，小品牌下滑貌似更严重；第二，价格战并不激烈。下半年套餐未在原有的套餐基础上进行大幅升级，仅赠送床垫或者半价沙发等等；第三，定制家具企业受到日安装人次的限制，订单依然较为饱和的情况下，经销商不倾向降低售价，但如果明年的地产形势还是比较差，经销商的订单出现明显下滑，才可能会出现更大范围的价格战。在明年上半年房产的销售没有那么差的情况下，目前基本是行业的底部。

推荐的标的，欧派、尚品宅配和索菲亚。欧派终端的人气较旺，19800 的套餐的客户接受度较高，终端给经销商减负，经销商信心还比较足；尚品宅配，主要是通过渠道差异化竞争，上海地区在住房间的订单超过 40%，拥有独特的竞争优势；索菲亚估值在 18x 左右，没有太多下行风险。

纸业方面，废纸和箱板纸出现了明显的下跌，主要原因是对出口的预期不看好，箱板纸主要是通过工业间接出口，近期压力更大一些。此外，我们最近发布了关于太阳纸业的新报告，内需型文化纸的产品非常稳健，行业的 PB 在太阳纸业上市以来已经跌到了 2008 年的 9 月，如果不出现 2008 年经济危机和 2013 年供需结构问题的前提下，基本到达估值底部，看好太阳纸业。印刷包装维持相对看好的观点。

- **风险因素：**宏观经济大幅回落、原材料价格剧烈波动

参考报告：

- 1、《招商证券·消费的方向—9 月大消费组电话会议行业观点》2018-09-13
- 2、《招商证券·消费的方向—8 月大消费组电话会议行业观点》2018-08-14
- 3、《招商证券·消费的方向—7 月大消费组电话会议行业观点》2018-07-10

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

食品行业首席分析师 杨勇胜；

纺服行业首席分析师 孙妤；

零售行业分析师 许荣聪/宁浮洁；

医药行业首席分析师 吴斌；

社服行业首席分析师 梅林；

农业行业分析师朱卫华/陈晗；

家电行业首席分析师 纪敏；

轻工行业首席分析师 郑恺；

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。